

Lorsque la courbe des taux s'inverse, la récession approche.

La prévision économique est, par définition, un exercice compliqué. Et ce, pour au moins trois raisons. Primo, les incertitudes sont fortes et des événements imprévisibles (du type des attentats du 11 septembre 2001, du cyclone Katrina ou de la faillite de Lehman Brothers) peuvent battre en brèche toutes les équations et tous les modèles aussi puissants soient-ils.

Secundo, face à ces incertitudes, il pourrait être tentant de suivre bêtement le consensus, préférant avoir tort avec tout le monde que raison tout seul. Les dernières crises, krachs et bulles ont entraîné une quasi-généralisation de ce comportement parmi les économistes et les prévisionnistes en tous genres. Comme vous le savez, nous restons parmi les rares « résistants » qui refusent de tomber dans la facilité du conformisme et de la pensée unique.

Tertio, les données économiques à prendre en compte pour établir des prévisions fiables sont de plus en plus nombreuses, mais avec des capacités prédictives de plus en plus faibles.

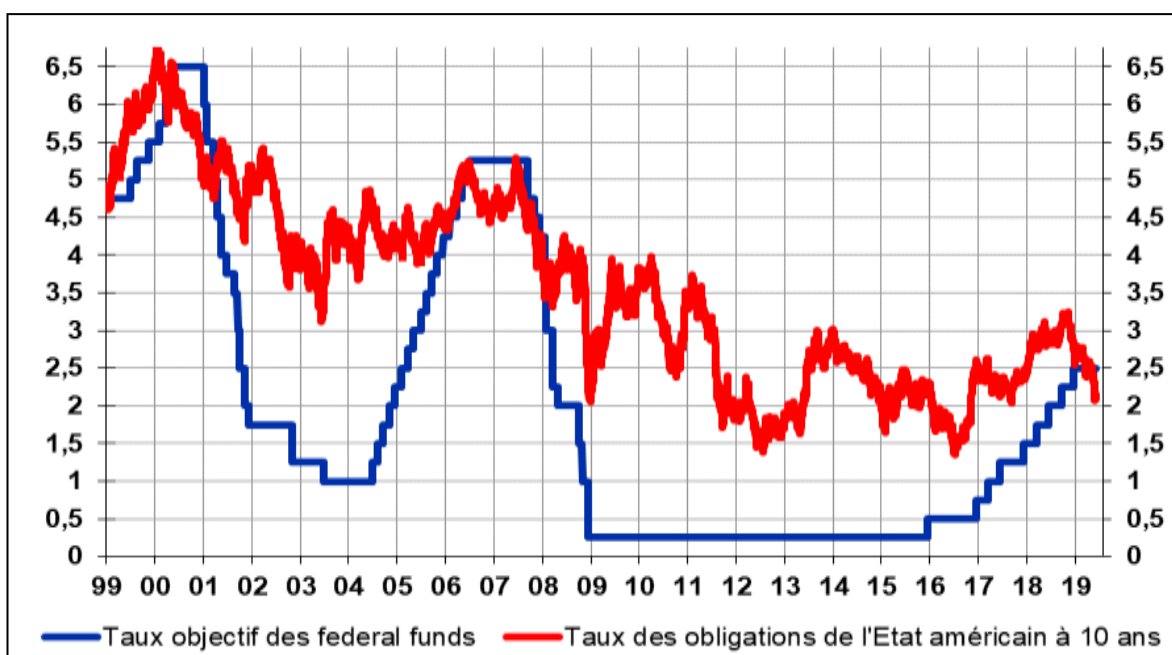
Fort heureusement, il est toujours possible de se fier à quelques bons indicateurs avancés, tels que les indices des directeurs d'achat. Mais, parfois, ces derniers surestiment ou sous-estiment la réalité de la croissance économique. Dans ce contexte difficile de la prévision, il y a néanmoins une corrélation qui a presque toujours été vérifiée depuis les années 1970, en particulier pour l'économie américaine.

Ce phénomène ou plutôt cette règle est la suivante : à chaque fois que les taux des obligations à 10 ans de l'Etat américain ont été supérieurs au taux objectif des *federal funds*, l'économie de l'Oncle Sam a connu une récession, avec un délai d'une à deux années. Autrement dit, lorsque la courbe des taux s'inverse, la récession approche. Pourquoi ? Tout simplement, parce que les taux longs sont la somme des taux courts auxquels on ajoute plusieurs primes de risque. La première est liée au temps : plus on prête sur du long terme, plus le risque de non-remboursement augmente et donc plus le taux d'intérêt demandé à l'emprunteur s'accroît. Voilà pourquoi, en temps normal, les taux longs doivent être supérieurs aux taux courts. Mais il y a aussi trois autres primes de risque : une liée à l'inflation, l'autre à la croissance à venir et la dernière aux déficits publics.

Lorsque les taux longs deviennent inférieurs aux taux courts cela signifie que toutes ou une partie de ces trois primes de risque deviennent fortement négatives. Pire, lorsque cette anomalie se produit lorsque les déficits publics et la dette sont élevés, cela montre que les primes de risques sur la croissance et sur l'inflation sont extrêmement négatives, donc que les marchés anticipent une récession et une déflation.

Or, c'est exactement ce que nous vivons actuellement : les déficits publics et la dette sont élevés et devraient même encore augmenter au cours des prochaines années. Pourtant, en dépit de ces évidences, le taux des Bonds américains à dix ans est de 2,1 %, tandis que le taux objectif des *federal funds* est de 2,5 %.

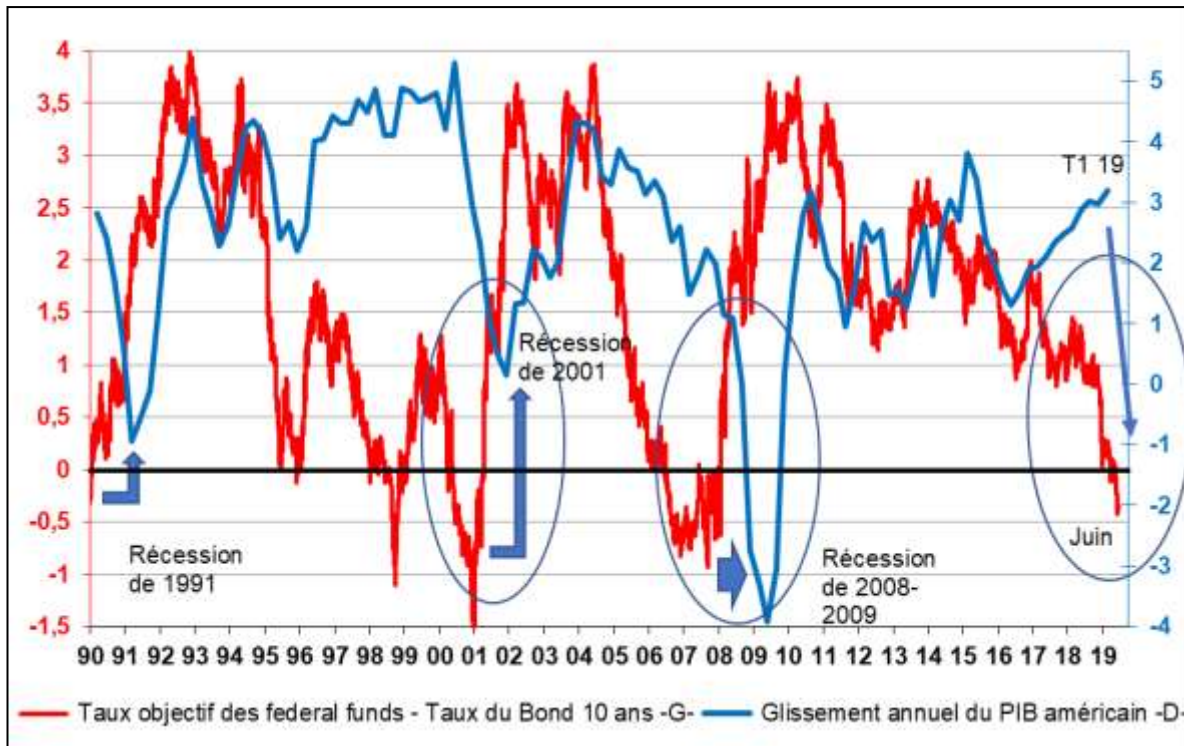
Les taux longs de plus en plus inférieurs aux taux monétaires.



Sources : Federal Reserve, ACDEFI

Il n'y a donc pas photo : la courbe des taux américains s'est bien inversée. Ce qui est malheureusement de bien mauvais augure.

L'inversion de la courbe des taux américains a toujours annoncé une récession aux Etats-Unis.



Sources : BEA, Federal Reserve, ACDEFI

Le graphique ci-dessus est d'ailleurs sans appel : Le spread de taux « Federal funds – Bonds 10 ans » était négatif fin 1989 - début 1990 et la récession est arrivée outre-Atlantique en 1991.

Il en était de même à partir du printemps 2000 jusqu'au printemps 2001 et la récession est survenue en 2001.

Enfin, ce spread est redevenu négatif de juillet 2006 à janvier 2008, préfigurant la récession de 2008-2009.

En fait, depuis 1970, il n'y a eu qu'une exception : de l'été 1998 à janvier 1999, la courbe des taux s'est inversée, mais la récession n'est pas venue, pour la principale raison qu'elle a été contrecarrée par la révolution des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication. Mais, l'inévitable ne pouvant être évité par définition, la récession s'est finalement imposée en 2001.

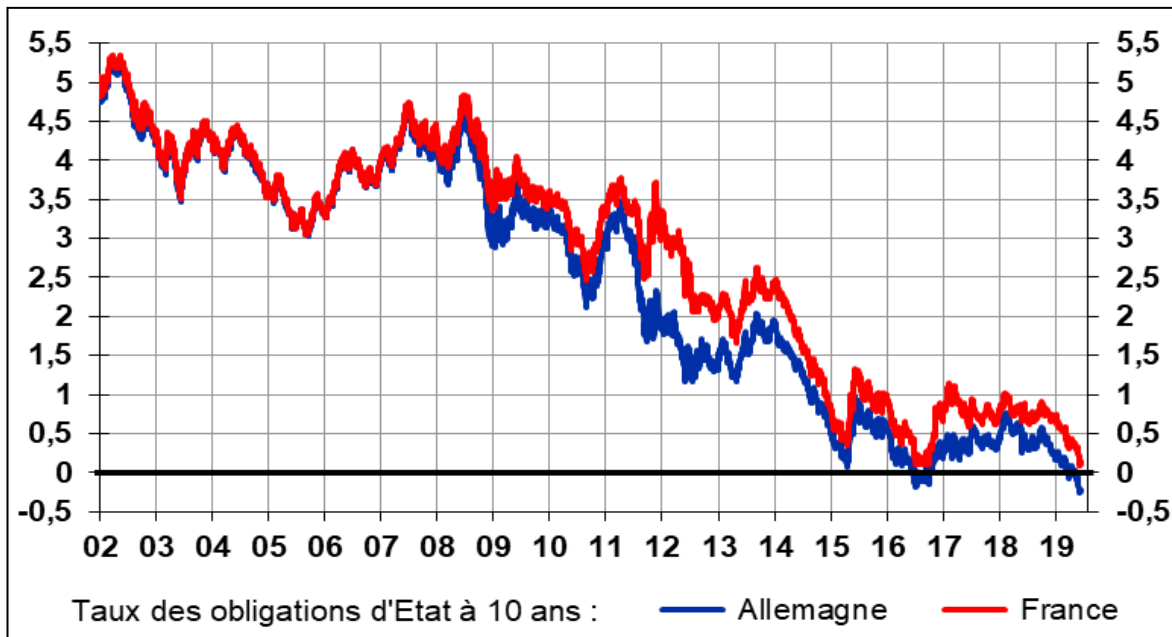
Dans ce cadre, sans être grand clerc, ni pessimiste par excès, il est évident que l'inversion récente de la courbe des taux américains annonce une récession au cours des toutes prochaines années.

Le cycle électoral américain, les cadeaux fiscaux de Trump et les largesses de la Fed réussiront certainement à retarder l'échéance, mais ne pourront pas l'éviter.

Et ce d'autant que l'économie américaine ne pourra pas compter sur le soutien des économies européennes et japonaises qui sont, elles aussi, proches de la récession.

L'inversion de la courbe des taux allemands, avec un taux refi de la BCE à 0 % et des taux d'intérêt des Bunds à 10 ans et même à 15 ans négatifs, ne fait d'ailleurs que confirmer cette triste perspective.

La baisse des taux longs n'est pas forcément une bonne nouvelle.



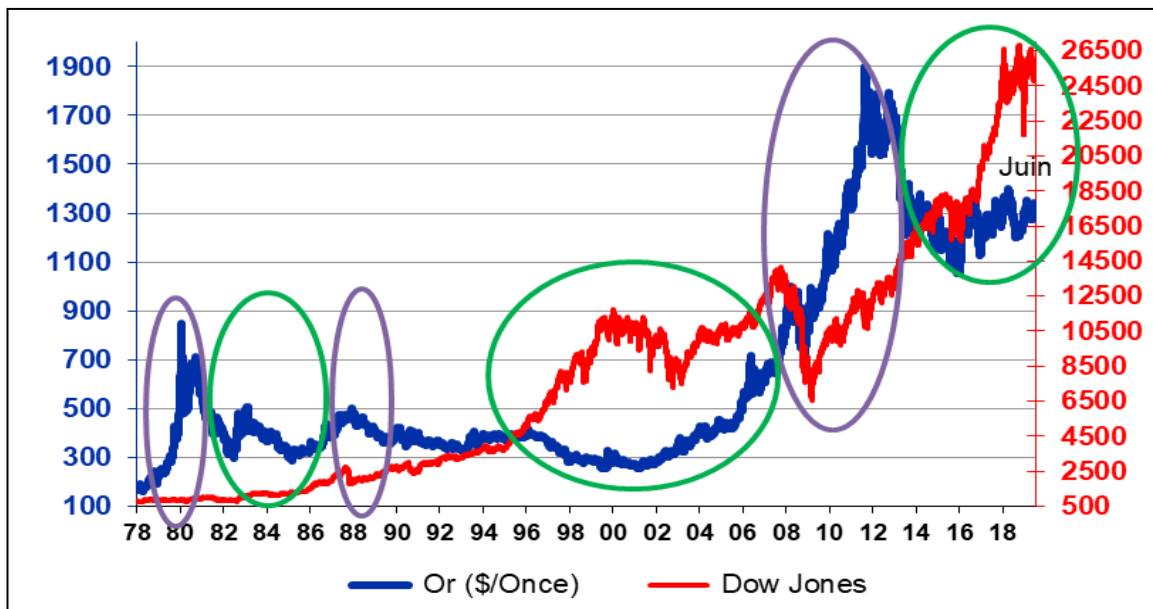
Sources : BdF, Bundesbank, ACDEFI

En conclusion : la faiblesse des taux longs et l'inversion de la courbe des taux des deux côtés de l'Atlantique annoncent une récession conséquente dans le monde occidental, voire à l'échelle de la planète.

Les marchés boursiers en prendront forcément ombrage et reculeront fortement en 2019-2020 dégonflant une bulle historiquement longue et donc par là même extrêmement dangereuse.

Or, si la récession économique s'installe et si les marchés boursiers baissent, l'or retrouvera son attrait et, comme nous l'expliquons dans notre « Humeur », redeviendra une « valeur refuge » salutaire... Du moins jusqu'à la fin de la prochaine récession et le retour de la croissance soutenue, vers 2022.

Lorsque la bourse flambe, l'or baisse et réciproquement...



Sources : NYSE, ACDEFI

Le monde économique et financier est de plus en plus fou et incertain, mais fort heureusement, certaines règles de bon sens résistent au temps et aux tempêtes...

Marc Touati